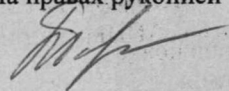


0-792938

На правах рукописи



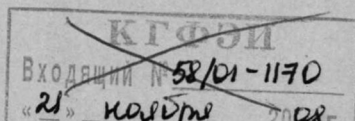
ТАРАСОВА АННА СЕРГЕЕВНА

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДОВ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ
УСТОЙЧИВОСТИ ОПТОВЫХ ГЕНЕРИРУЮЩИХ КОМПАНИЙ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Иваново – 2008



Работа выполнена в ГОУ ВПО «Ивановский государственный энергетический университет им. В.И. Ленина».

Научный руководитель: доктор экономических наук,
профессор
Колибаба Владимир Иванович

Официальные оппоненты: доктор экономических наук,
профессор Борисов Евгений Иванович
кандидат экономических наук,
профессор Кукукина Ирина Геннадьевна

Ведущая организация: ГОУ ВПО «Ивановский государственный университет»

Защита состоится «13» декабря 2008 г. в 13 часов на заседании диссертационного совета Д 212.063.04 при ГОУ ВПО «Ивановский государственный химико-технологический университет» по адресу: 153000, г. Иваново, пр. Ф. Энгельса, д. 7, аудитория Г-101.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ГОУ ВПО «Ивановский государственный химико-технологический университет».

Автореферат разослан «12» ноября 2008 г.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000712647

Учёный секретарь
диссертационного совета

A handwritten signature in black ink, consisting of a large loop and a trailing stroke.

С.Е. Дубова

ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. В России в настоящее время осуществляются процессы реструктуризации энергетической отрасли, нацеленные на формирование конкурентных отношений в сфере генерации и сбыта электроэнергии. В ходе реформирования энергетических предприятий возникает ряд организационно-финансовых проблем, существенным образом сдерживающих их эффективное функционирование, и, соответственно, негативно сказывающихся на развитии всей электроэнергетики Российской Федерации.

Эти проблемы, в первую очередь, обусловлены тем, что используемые методы управления финансово-хозяйственной деятельностью энергопредприятий не в полной мере обеспечивают эффективность принимаемых решений и не всегда адекватны новым рыночным отношениям. В связи с этим разработке новых эффективных методов рационального управления функционированием и устойчивым развитием оптовых генерирующих компаний, как новых субъектов электроэнергетического рынка, в последнее время уделяется большое внимание.

Среди авторов, занимающихся проблемами, связанными с реструктуризацией электроэнергетики и энергопредприятий, организационно-финансовыми вопросами управления энергокомпаниями, следует отметить таких ученых, как: Александров Ю.Л., Баринов В.А., Битеряков Ю.Ф., Борисов Е.И., Великороссов В.В., Гительман Л.Д., Колибаба В.И., Лычагин М.В., Меламед Л.Б., Морозов В.В., Окорочков В.Р., Петровский Е.С., Раппопорт А.Н., Семенов В.А., Соколов Ю.А., Хлебников В.В., Хоуп Э. и других. Однако в современных научных работах недостаточное внимание уделяется особенностям функционирования и развития отдельных новых субъектов конкурентного электроэнергетического рынка Российской Федерации.

Вопросы финансового планирования, финансового анализа и обеспечения финансовой устойчивости предприятий рассматривают в своих работах Бочаров В.В., Волкова О.Н., Ковалев В.В., Кукукина И.Г., Леонтьев В.Е., Окорочков Р.В., Савицкая Г.В., Стоянова Е.С., Шерemet А.Д. и ряд других авторов.

Основным направлением известных научных исследований по проблемам реформирования электроэнергетики и энергокомпаний является разработка эффективных финансово-экономических механизмов управления новыми субъектами конкурентного электроэнергетического рынка. Однако анализ опубликованных работ показывает, что до настоящего времени не разработан комплексный подход к обеспечению финансовой устойчивости функционирования и развития оптовых генерирующих компаний, позволяющий принимать эффективные управленческие решения в условиях реструктуризации отрасли с

учетом надежности энергоснабжения и энергетической безопасности. Решаются частные задачи, касающиеся отдельных аспектов финансово-хозяйственной деятельности энергокомпаний, но отсутствует комплексная оценка функционирования энергокомпаний как системы взаимодействия с внешней средой в условиях реформирования электроэнергетической отрасли РФ. При этом одной из наиболее важных и малоисследованных проблем, как составляющей комплексного подхода к анализу функционирования ОГК, является оценка финансовой устойчивости энергокомпаний в современных условиях.

Цель диссертационного исследования состоит в разработке комплексного финансово-экономического подхода к обеспечению финансовой устойчивости оптовых генерирующих компаний, как основных субъектов оптового рынка электрической энергии и мощности Российской Федерации.

Достижение поставленной цели исследования обеспечивается решением следующих задач:

- выявить экономические закономерности реструктуризации электроэнергетики в Российской Федерации и ряде зарубежных стран;
- проанализировать существующие методики финансового планирования и оценки финансовой устойчивости функционирования и развития электроэнергетических компаний;
- провести классификацию факторов, влияющих на устойчивое функционирование и развитие энергокомпаний, а также влияющих на движение финансовых потоков между участниками энергетического рынка;
- сформировать комплексный финансово-экономический подход к обеспечению финансовой устойчивости оптовых генерирующих компаний;
- сформировать систему сбалансированных показателей устойчивого функционирования и стратегического развития оптовых генерирующих компаний;
- разработать факторную модель, позволяющую оценить финансовую устойчивость оптовых генерирующих компаний, функционирующих в условиях конкурентного энергетического рынка;
- апробировать предлагаемый комплексный финансово-экономический подход к обеспечению финансовой устойчивости ОГК, а также факторную модель оценки финансовой устойчивости ОГК.

Объектом исследования является оптовая генерирующая компания – новый, инвестиционно-привлекательный субъект конкурентного оптового рынка электроэнергии и мощности Российской Федерации.

Предметом исследования являются методы финансового планирования, финансовой диагностики и оценки финансовой устойчивости

функционирования и развития ОГК Российской Федерации.

Методологической и теоретической основой исследования послужили основные положения экономической теории, современные концепции управления энергокомпаниями, представленные в трудах зарубежных и российских ученых. В ходе исследования применялись общенаучные методы исследования, основные положения системного подхода и финансово-экономического анализа, методы стратегического управления компаниями, оценки эффективности инвестиционных проектов, оценки рисков, экспертного и факторного анализа, а также имитационное моделирование.

Информационную основу диссертационной работы составили законодательные и нормативные акты, регулирующие деятельность электроэнергетики, материалы научных конференций, периодической экономической печати, статистических справочников, бухгалтерская отчетность энергокомпаний, Интернет-ресурсы.

Научная новизна исследования заключается в разработке комплексного финансово-экономического подхода к обеспечению финансовой устойчивости функционирования и развития оптовых генерирующих компаний РФ, функционирующих в условиях конкурентного электроэнергетического рынка. В частности:

1. Уточнено определение финансовой устойчивости применительно к оптовым генерирующим компаниям Российской Федерации, учитывающее специфические особенности их формирования: экстерриториальность расположения электростанций в составе ОГК, однородность генерирующих мощностей, величину установленной мощности. Финансовую устойчивость оптовой генерирующей компании мы определяем как стабильность ее функционирования, которая характеризуется сбалансированностью и прозрачностью финансовых потоков, рациональным использованием финансовых ресурсов, что выражается в устойчивой положительной динамике финансовых показателей, обеспечивая ее инвестиционную привлекательность.
2. Разработана классификация факторов, влияющих на функционирование и развитие энергокомпаний, а также характеризующих движение финансовых потоков между участниками энергетического рынка.
3. Предложен комплексный финансово-экономический подход к обеспечению финансовой устойчивости функционирования и развития оптовой генерирующей компании, специфика которого заключается в использовании сбалансированной системы показателей, позволяющей объединить в единый цикл системы стратегического планирования, бизнес-планирования, бюджетирования и финансового контроллинга. Он отличается от существующих

подходов, во-первых, рассмотрением деятельности нового, инвестиционно-привлекательного субъекта конкурентного электроэнергетического рынка – ОГК, а, во-вторых, тем, что оценка финансовой устойчивости оптовой генерирующей компании в рамках предлагаемого комплексного финансово-экономического подхода носит прогнозный характер.

4. Разработана факторная модель оценки финансовой устойчивости ОГК, отличающаяся от существующих методов оценки наличием интегрального показателя, характеризующего соотношение нераспределенной прибыли и выручки от продаж энергокомпании. Факторная модель позволяет оценить последствия принятых решений в энергокомпании к наращиванию своего потенциала со стороны производственной, инвестиционной, финансовой деятельности и дивидендной политики.
5. Предложен новый финансовый показатель – резерв финансовой устойчивости оптовой генерирующей компании, определяемый отношением разности величин EBITDA и нераспределенной прибыли к выручке от продаж. Показатель резерва финансовой устойчивости в расчете на 1 МВт установленной (рабочей) мощности электростанции (ОГК в целом) характеризует величину финансовых средств, которая может быть направлена на обновление производственных мощностей энергокомпании.

Практическая значимость результатов исследования заключается в возможности применения разработанного комплексного финансово-экономического подхода к обеспечению финансовой устойчивости на основе сбалансированной системы показателей для генерирующих компаний, функционирующих в условиях конкурентного энергетического рынка РФ. Использование факторной модели оценки финансовой устойчивости, предлагаемой в данной работе, будет способствовать повышению обоснованности и объективности принятия управленческих решений в энергокомпаниях, повышению их финансовой устойчивости и инвестиционной привлекательности.

Предложенные в работе комплексный финансово-экономический подход и модель оценки финансовой устойчивости энергокомпаний апробированы специалистами финансовых служб Костромской ГРЭС – филиала ОАО «ОГК-3». Результаты диссертационного исследования включены в общую программу устойчивого развития ОАО «Третья генерирующая компания оптового рынка электроэнергии» (ОАО «ОГК-3»).

Разработанная автором факторная модель оценки финансовой устойчивости использована при формировании системы индикаторов развития инвестиционной сферы в рамках Стратегии развития городского округа Иваново до 2020 года.

Апробация результатов исследования. Наиболее важные теоретические аспекты исследования опубликованы в научных статьях, а также представлены на научных конференциях, форумах и семинарах в Государственном университете управления, Санкт-Петербургском государственном политехническом университете и Ивановском государственном химико-технологическом университете.

Отдельные теоретические положения комплексного финансово-экономического подхода к обеспечению финансовой устойчивости предприятий, а также методика оценки финансовой устойчивости, обоснованные автором, используются в учебном процессе при чтении дисциплин «Финансовый менеджмент», «Экономика и управление на энергетических предприятиях» в Ивановском государственном энергетическом университете.

Структура и содержание работы обусловлены поставленными целью, задачами и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, библиографии и приложений. Содержание работы изложено на 167 страницах, включает 33 таблицы, 2 рисунка, 11 приложений. Список литературы включает 173 источника.

В первой главе освещаются особенности и тенденции развития электроэнергетики России и некоторых зарубежных стран. Проведенный ретроспективный анализ реструктуризации электроэнергетической отрасли позволил выявить основные тенденции и стратегические направления реформирования отрасли и энергопредприятий. Обоснована необходимость формирования комплексного финансово-экономического подхода к обеспечению финансовой устойчивости новых, инвестиционно-привлекательных субъектов конкурентного электроэнергетического рынка – оптовых генерирующих компаний.

Во второй главе предложен комплексный финансово-экономический подход к обеспечению финансовой устойчивости функционирования и развития ОГК. Разработана факторная модель, позволяющая оценить финансовую устойчивость оптовой генерирующей компании в целом, а также в разрезе отдельных электростанций, входящих в ее состав.

В третьей главе проведен сравнительный анализ стартовых условий формирования и современного финансового состояния ОГК с точки зрения обеспечения их финансовой устойчивости. Произведена апробация комплексного подхода, представлены расчеты финансовой устойчивости ОГК-3 на основе интегрального показателя финансовой устойчивости, выработан комплекс мероприятий по совершенствованию системы финансового планирования ОГК.

ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Уточнено понятие финансовой устойчивости применительно к оптовой генерирующей компании, как нового субъекта конкурентного оптового рынка электроэнергии и мощности РФ.

Одной из важнейших характеристик финансового состояния предприятия является его финансовая устойчивость. Определение финансовой устойчивости следует уточнить применительно к объекту исследования, а именно – оптовой генерирующей компании – нового, инвестиционно-привлекательного субъекта конкурентного рынка электроэнергии.

Учитывая специфические особенности формирования ОГК, финансовую устойчивость оптовой генерирующей компании мы определяем как стабильность ее функционирования, которая характеризуется сбалансированностью и прозрачностью финансовых потоков, рациональным использованием финансовых ресурсов, что выражается в устойчивой положительной динамике финансовых показателей, обеспечивая ее инвестиционную привлекательность.

2. Разработана классификация факторов, влияющих на функционирование энергокомпаний, а также характеризующих движение финансовых потоков между участниками энергетического рынка.

Функционирование современной энергокомпании в условиях конкурентного энергетического рынка, как экономической системы, осуществляется в условиях сложного взаимодействия комплекса факторов внутренней и внешней среды. На основе проведенного анализа внешней и внутренней среды энергокомпаний предложена классификация факторов, влияющих на функционирование и развитие современной энергокомпании.

Таблица 1

Факторы, характеризующие функционирование энергокомпаний

Классификационный признак	Факторы
По временному признаку	Долгосрочные Среднесрочные Краткосрочные
По характеру протекания	Циклические Непрерывные
По возможности осуществления	Реальные Потенциальные
По характеру воздействия	Прямые Косвенные

По степени воздействия	Глобальные Локальные
По источникам возникновения	Экзогенные (внешние) Эндогенные (внутренние)
По возможности компенсации	Возможно компенсировать Не поддаются влиянию
По характеру возникновения	Объективные Субъективные

Проведена классификация внутренних и внешних факторов, определяющих движение финансовых потоков энергокомпании, от характера влияния которых будет непосредственно зависеть формирование нового комплексного финансово-экономического подхода к обеспечению финансовой устойчивости энергокомпании.

Таблица 2

Факторы, влияющие на формирование финансовых потоков энергокомпании

Внешние факторы	Внутренние факторы
Конъюнктура энергетического рынка Доступность кредитных ресурсов Сезонность Система налогообложения Конъюнктура фондового рынка	Финансовый менталитет владельцев, инвесторов, менеджеров энергокомпании Состояние основных производственных фондов, сроки проведения ремонтов Инвестиционная программа энергокомпании Продолжительность операционного цикла Амортизационная политика

3. Предложен комплексный финансово-экономический подход к обеспечению финансовой устойчивости оптовой генерирующей компании на основе сбалансированной системы показателей.

Целью формирования комплексного финансово-экономического подхода является совершенствование системы управления финансовыми ресурсами оптовых генерирующих компаний – новых, инвестиционно-привлекательных субъектов конкурентного электроэнергетического рынка Российской Федерации. Комплексный характер нового финансово-экономического подхода означает всесторонний анализ всей совокупности бизнес-процессов, происходящих в ОГК в целях обеспечения взаимоувязанного и пропорционального развития всех электростанций, входящих в ее структуру на основе рационального использования преимуществ единого управления и имеющихся финансовых ресурсов.

Таблица 3

**Комплексный финансово-экономический подход (ФЭП) к обеспечению
финансовой устойчивости энергокомпании**

Горизонт финанс. планиро- вания	Систе- мы ФЭП	Задачи	Результат
Долго- срочный	Систе- ма стра- тегиче- ского плани- рова- ния	-анализ бизнес-среды энерго- компании; -определение стратегических целей функционирования и раз- вития энергокомпании; -формирование стратегической финансово-экономической поли- тики развития компании; -формирование системы сбалан- сированных показателей; -формулировка финансовой стратегии развития	-стратегические ориентиры; -система сбалан- сированных пока- зателей; -стратегическая финансово- экономическая политика; -финансовая стра- тегия устойчивого развития
Средне- срочный	Систе- ма биз- нес- плани- рова- ния	-бизнес-планирование инвести- ционных проектов и текущей деятельности ОГК с учетом сис- темы сбалансированных показа- телей; -структурирование основных бизнес-направлений и инвести- ционных проектов; -обеспечение привязки к системе центров финансовой ответст- венности и учета ОГК	-бизнес-планы текущей деятель- ности; -портфель инве- стиционных про- ектов
Кратко- срочный	Систе- ма бюд- жете- тиро- вания	-совершенствование процессов планирования, контроля и ана- лиза показателей финансово- хозяйственной деятельности; -разработка операционных и финансовых бюджетов на основе системы сбалансированных по- казателей; -финансовая консолидация ОГК	генеральный бюд- жет энергокомпа- нии, сформиро- ванный на основе сбалансированной системы показа- телей

-	Система финансового контроллинга	-регулярный мониторинг деятельности, своевременное выявление негативных тенденций развития ОГК; -анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности энергокомпании; -план-факт анализ	-корректировка целевых финансовых показателей; -формирование комплекса мероприятий по снижению затрат и расходов энергокомпании
---	----------------------------------	--	--

Одним из основных направлений использования комплексного финансово-экономического подхода к обеспечению финансовой устойчивости функционирования и развития энергокомпании является осуществление стратегического финансового планирования на основе *системы сбалансированных показателей*. Это система измерения эффективности деятельности и финансовой устойчивости всей энергокомпании, основанная на видении стратегии, которая отражает наиболее важные аспекты энергетического бизнеса. Концепция сбалансированной системы показателей позволяет, во-первых, объединить основные системы комплексного финансово-экономического подхода к обеспечению финансовой устойчивости ОГК – систему стратегического планирования, бизнес-планирования, систему бюджетирования и финансового контроллинга, а, во-вторых, производить адекватную оценку финансовой устойчивости энергокомпании, которая носит прогнозный характер.

На современном этапе реформирования отрасли, учитывая динамично изменяющуюся рыночную конъюнктуру, для ОГК наиболее актуальной представляется стратегия устойчивого роста, ориентированная на ежегодную положительную динамику основных показателей ее финансово-хозяйственной деятельности. Предлагается следующая система сбалансированных показателей исходя из стратегических ориентиров развития ОГК.

Таблица 4

**Цели, показатели и мероприятия по обеспечению
финансовой устойчивости энергокомпании**

Стратегическая цель ОГК	Устойчивое развитие энергокомпании		
Стратегические направления деятельности	Финансовая деятельность	Операционная деятельность	Инвестиционная и дивидендная политика
Основные тактические цели	Оптимизация структуры капитала энергокомпании	Повышение эффективности производственной деятельности	Рациональное распределение прибыли
Показатели эффективности тактической (текущей) деятельности	Отношение долгосрочных обязательств к величине собственного капитала энергокомпании	Рентабельность продаж	Доля величины нераспределенной прибыли в чистой прибыли
Мероприятия по реализации тактических целей	Привлечение долгосрочных источников финансирования за счет уменьшения привлечения краткосрочных кредитов и займов Рост независимости от внешних источников финансирования	Модернизация оборудования Внедрение инновационных технологий Снижение производственной себестоимости Снижение удельного расхода топлива	Взвешенная дивидендная политика Рациональная инвестиционная политика

Сформулированная система целей ОГК, представленная в виде конкретных финансовых показателей, характеризует направления деятельности и определяет общую финансовую стратегию ее функционирования и устойчивого развития. Принятая стратегия реализуется энергокомпанией с помощью различных инструментов, в частности, стратегической финансово-экономической политики.

Таблица 5

Функциональные составляющие (ФС) стратегической финансово-экономической политики ОГК

ФС	Цели	Финансовые показатели	Меры по реализации
Рыночная политика	-увеличение рыночной доли; -укрепление рыночной позиции	-выручка от продаж; -емкость рынка; -доля рынка	-оптимальное ценообразование; -выход на новые рынки сбыта
Управленческая политика	-формирование эффективной управленческой модели; -внедрение индикативного планирования	система сбалансированных показателей на основе разработанных стратегических целей	-применение стратегического финансового планирования; -формирование интегрированной информационной базы; -реализация конкурентных преимуществ
Кадровая политика	-повышение «качества» персонала; -оптимизация затрат на трудовые ресурсы	-производительность труда; -средний уровень заработной платы	-контрактная форма найма; -опционное стимулирование; -поддержание оптимальной численности персонала
Антикризисная политика	-повышение финансовой устойчивости; -своевременное обнаружение кризисных явлений	-значения Z-счета моделей вероятности угрозы банкротства Э. Альтмана; -система показателей У. Бивера; -значение R-счета; -рейтинговые системы оценки	-систематический комплексный анализ финансово-хозяйственной деятельности
Научно-техническая политика	-разработка и внедрение современных технологий; -повышение эффективности и надежности производства, экологической безопасности	-количество разработанных (реализованных) научно-инновационных проектов; -величина снижения издержек от внедрения современных технологий	-создание научно-технической инновационной инфраструктуры ОГК; -создание и развитие единой базы НИОКР; -финансирование перспективных научно-технических разработок
Финансовая	-укрепление финансового состояния;	-чистая прибыль, нераспределенная прибыль;	-создание и развитие финансовой инфраструктуры ОГК;

поли- тика	-аккумулирова- ние финансо- вых ресурсов для инвести- ционной деятель- ности; -повышение прибыльности и финансовой устойчивости	-показатели рента- бельности, ликвид- ности, оборачивае- мости, структуры капитала, коэффи- циенты долга, фи- нансовой устойчи- вости	-обеспечение прозрачно- сти финансовых потоков; -финансовый анализ
Топ- лив- ная поли- тика	-надежные и бесперебойные поставки топ- лива; -снижение топ- ливных издер- жек	-издержки на топ- ливо; -удельный вес топ- ливной составляю- щей в структуре издержек	-конкурсные закупки; -применение современных технологий
Ин- вести- цион- ная поли- тика	-повышение инвестицион- ной привлека- тельности ОГК	-количество реали- зованных инвести- ционных проектов; -инвестиционная составляющая в нераспределенной прибыли	-формирование долго- срочных финансовых (ин- новационных) стратегий; -привлечение инвестиций в реконструкцию и мо- дернизацию основных средств, использование ЕРС/ЕРСМ контрактинга; -формирование положи- тельного имиджа энерго- компаний, статуса надеж- ного поставщика

Практическая реализация комплексного финансово-экономического подхода к обеспечению устойчивости функционирования и развития оптовой генерирующей компании требует принятия комплекса мер:

- организация централизованного контроля за финансовыми потоками электростанций, входящих в структуру ОГК (на базе управляющей компании);
- создание единого информационного пространства и достоверной информационной базы, содержащей совокупность производственно-технологических и финансово-экономических параметров энергокомпании (информационная прозрачность и доступность для потенциальных инвесторов);
- создание единой эффективной инфраструктуры: единого центра НИОКР, топливной базы, инвестиционного подразделения, кадровой службы;
- создание единого отдела стратегического планирования на базе управляющей компании с прямым подчинением финансовому директору ОГК;

- введение эффективной системы бюджетирования для обеспечения финансовой консолидации ОГК, единых принципов и методов управленческого учета и отчетности (переход на МСФО), автоматизация бюджетных процессов;
- корректировка финансовой стратегии энергокомпаний в сторону формирования и использования долгосрочных источников финансирования (использование лизинговых механизмов);
- создание превентивной системы раннего обнаружения кризисных явлений и их предотвращения (привлечение внешних аудиторских фирм и создание служб внутреннего аудита финансово-хозяйственной деятельности);
- создание специализированного комитета (службы) по рискам, куда должны входить специалисты каждой электростанции ОГК (учет влияния различных видов рисков: производственных, финансовых, региональных, политических, налоговых и др.);
- целенаправленная политика руководства оптовой генерирующей компании, направленная на формирование благоприятной среды функционирования и развития ОГК, установление долгосрочных партнерских отношений.

Основными направлениями обеспечения финансовой устойчивости ОГК в рамках реализации комплексного финансово-экономического подхода являются:

- сбалансированность финансовых потоков;
- страхование рисков;
- рациональная заемная политика;
- тщательный анализ финансового сопровождения реализации комплексной инвестиционной программы ОГК;
- формирование финансовой инфраструктуры ОГК.

Предлагаемый комплексный подход к обеспечению финансовой устойчивости функционирования и развития оптовой генерирующей компании позволяет создать единую систему, позволяющую маневрировать финансовыми потоками и использовать преимущества единого управления, что обеспечивает финансовую прозрачность энергокомпаний, ее инвестиционную привлекательность и способствует устойчивому развитию ОГК.

4. Разработана факторная модель оценки финансовой устойчивости ОГК.

Использование методики РАО «ЕЭС» (использование ключевых показателей эффективности – КПЭ) не в полной мере отражает стратегические направления развития ОГК. В качестве ключевого стратегического показателя предлагается использовать отношение величины нераспределенной прибыли к выручке от продаж энергокомпаний. Данный показатель отражает уровень са-

мофинансирования текущей деятельности энергокомпании по сравнению с ростом объемов реализации.

В таблице 6 представлены взаимосвязи между стратегией развития энергокомпании, формированием тактических целей, представлением их в виде сбалансированной системы показателей и разработкой факторной модели оценки финансовой устойчивости энергокомпании.

Таблица 6

Цели и показатели финансовой устойчивости энергокомпании

Стратегическая цель ОГК	Устойчивое развитие энергокомпании				
Направления деятельности	Финансовая деятельность	Операционная деятельность	Инвестиционная и дивидендная политика		
Основные тактические цели	Оптимизация структуры капитала энергокомпании	Повышение эффективности производственной деятельности	Рациональное распределение прибыли		
Факторная модель оценки финансовой устойчивости энергокомпании	Ф1		Ф2		Ф3
	Долгосрочные обязательства/ Собственный капитал		Чистая прибыль/ Выручка от продаж	Нераспределенная прибыль/ Чистая прибыль	EBITDA/ Чистая прибыль
	a1	a2			

Таким образом, факторная модель оценки финансовой устойчивости оптовой генерирующей компании имеет вид:

$$K_{fy} = \Phi 1 * \Phi 2 * \Phi 3 * a1 * a2 = \text{Нераспределенная прибыль} / \text{Выручка от продаж}.$$

На наш взгляд, предлагаемая факторная модель оценивает влияние наиболее значимых факторов, связывающих производственную (операционную), инвестиционную, финансовую деятельность и дивидендную политику энергокомпании:

Ф1 – Долгосрочные обязательства / Собственный капитал;

Ф2 – Чистая прибыль / Выручка от продаж;

Ф3 – Нераспределенная прибыль / Чистая прибыль.

В факторной модели оценки финансовой устойчивости энергокомпании первый фактор отражает структуру капитала энергокомпании, характеризует уровень финансового левериджа энергокомпании, т. е. степень зависимости финансовой деятельности от привлеченных долгосрочных источников финансирования. Данный фактор характеризует финансовые риски ОГК и определя-

ет потенциальную возможность влиять на финансовую политику энергокомпании путем изменения структуры и объема долгосрочных пассивов.

Второй фактор – рентабельность продаж – важнейший индикатор финансового благополучия энергокомпании.

Третий фактор – отношение нераспределенной прибыли к чистой прибыли энергокомпании характеризует то, как энергокомпания распоряжается полученными финансовыми результатами, что отражает дивидендную и инвестиционную политику энергокомпании. В условиях рыночной экономики это важнейший фактор, характеризующий финансовую политику энергокомпании, в значительной степени зависящий от финансового менталитета владельцев, инвесторов и акционеров энергокомпании.

Объединяя три основополагающих фактора в одну модель с помощью балансирующих коэффициентов a_1 и a_2 :

a_1 = Собственный капитал / Краткосрочные обязательства;

a_2 = Краткосрочные обязательства / Долгосрочные обязательства,
мы получаем исходный интегральный показатель:

Нераспределенная прибыль / Выручка от продаж = $\Phi_1 \cdot \Phi_2 \cdot \Phi_3 \cdot a_1 \cdot a_2$.

Оценка финансовой устойчивости на основе факторной модели была проведена на базе ОАО «ОГК-3». Интегральный показатель финансовой устойчивости увеличился с 1 % в 2006 году к 4,9 % в 2007 году, что обусловлено масштабным увеличением собственного капитала энергокомпании за счет эмиссии акций в ходе реструктуризации оптовой генерирующей компании – присоединения шести электростанций и функционирования ОАО «ОГК-3» в качестве единой операционной компании. В свою очередь, привлечение акционерного капитала привело к снижению рентабельности собственного капитала (ROE – годовой КПЭ для ОГК) в 2 раза с 5,58 % в 2006 году до 2,35 % в 2007 году. Также мы произвели оценку финансовой устойчивости ОГК на основе предлагаемой факторной модели в релевантном диапазоне, характеризующимся объединением электростанций в единую операционную компанию и значительным увеличением собственного капитала за счет эмиссии акций.

Таблица 7

Интегральный показатель финансовой устойчивости и ROE

Ключевые показатели	2006 год			2007 год		
	ОГК-2	ОГК-3	ОГК-4	ОГК-2	ОГК-3	ОГК-4
Кфу, %	- 0,85	1	3,1	- 0,1	4,9	3,6
ROE, %	1,5	5,58	2,6	0,1	2,35	2,2

В таблице 7 можно проследить снижение показателя ROE по всем ОГК и увеличение интегрального показателя финансовой устойчивости. Уменьшение показателя ROE (по методике РАО «ЕЭС») не означает ухудшения финансового состояния энергокомпании и снижения ее финансовой устойчивости. Значительное увеличение собственного капитала говорит о высоких инвестиционных возможностях ОГК, необходимости глубокой проработки финансового сопровождения комплексной инвестиционной программы.

В настоящее время системы ключевых показателей формируют Советы директоров оптовых генерирующих компаний, отвечающие, в основном, интересам собственников энергокомпании. Факторная модель оценки финансовой устойчивости ОГК позволяет проводить объективную сравнительную оценку функционирования и развития оптовых генерирующих компаний РФ.

5. Предложен новый финансовый показатель – резерв финансовой устойчивости оптовой генерирующей компании.

В ходе проведенных исследований, мы пришли к выводу, что для полноты анализа финансовой устойчивости ОГК возможно ввести в факторную модель дополнительный показатель (Φ_3'), в итоге характеризующую отношение величины прибыли до уплаты налогов, процентов и амортизации (EBITDA) к выручке от продаж.

$$\frac{\text{EBITDA} - \text{Нераспределенная прибыль}}{\text{Выручка от продаж}} = \text{Резерв финансовой устойчивости ОГК}$$

Резерв финансовой устойчивости ОГК, по мнению автора, определяется отношением разности величин EBITDA и нераспределенной прибыли к выручке от продаж. Показатель резерва финансовой устойчивости в расчете на 1 МВт установленной (рабочей) мощности электростанции (ОГК в целом) характеризует величину финансовых средств, которая может быть направлена на обновление производственных мощностей энергокомпании, что позволяет производить адекватную сравнительную оценку операционной деятельности ОГК с точки зрения обеспечения финансовой устойчивости.

Таким образом, можно сделать вывод, что современным энергокомпаниям важно сохранять приемлемый уровень финансовой устойчивости, обеспечивая необходимый уровень рентабельности собственного капитала, рациональную структуру капитала, взвешенную заемную, дивидендную и инвестиционную политику. Своевременная адекватная оценка ситуации, принятие обоснованных решений в области финансов, инвестиций, трудовых отношений, новых технологий – основные условия поддержания финансовой устойчивости функционирования и развития ОГК на конкурентном энергетическом рынке.

СПИСОК РАБОТ ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

По результатам диссертационного исследования опубликовано 13 работ, общий объем которых составил 4,61 п.л., в т.ч. личный вклад соискателя 4,41 п.л. Из них в сборниках, рекомендованных ВАК РФ, – 1 статья объемом 0,7 п.л.

Публикации в научных изданиях из списка ВАК РФ:

1. Тарасова, А. С. Комплексный финансово-экономический подход к обеспечению устойчивости функционирования и развития оптовой генерирующей компании / Научно-технические ведомости СПбГПУ. № 3. – СПб.: Изд-во Политехн. ун-та. 2008. 0,7 п.л.

Основные положения диссертации изложены в следующих публикациях и материалах конференций:

2. Тарасова, А. С. Стратегическое планирование в энергетике / Вопросы развития народного хозяйства Российской Федерации. Межвузовский сборник научных трудов. Выпуск 2. – Иваново. 2006. 0,35 п.л.
3. Тарасова, А. С. Основные принципы финансово-экономической стратегии оптовой генерирующей компании / Вестник научно-промышленного общества. Выпуск 10. – Москва: «Алев-В». 2006. 0,4 п.л.
4. Тарасова, А. С. Бизнес-планирование финансово-экономической деятельности оптовой генерирующей компании / Анализ состояния и перспективы развития экономики России. Межвузовский сборник научных трудов. Выпуск 2. – Иваново. 2006. 0,25 п.л.
5. Тарасова, А. С. Особенности функционирования систем бюджетирования в оптовых генерирующих компаниях / Анализ состояния и перспективы развития экономики России. Межвузовский сборник научных трудов. Выпуск 3. – Иваново. 2006. 0,32 п.л.
6. Тарасова, А. С. Система финансового контроллинга энергокомпании / Анализ состояния и перспективы развития экономики России. Межвузовский сборник научных трудов. – Иваново. 2007. 0,8 п.л.
7. Тарасова, А. С. Информационная поддержка принятия управленческих решений в энергокомпании / Социально-экономические и гуманитарные проблемы развития России: Межвузовский сборник научных трудов: в 3-х т. / Иван. гос. энерг. ун-т. – Иваново. 2007. – Т.1. 0,13 п.л.
8. Тарасова, А. С. Финансово-экономическая модель функционирования и развития оптовой генерирующей компании / 22-я Всероссийская научная конференция «Реформы в России и проблемы управления». Гос. ун-т управления. – Москва. 2007. 0,16 п.л.
9. Тарасова, А. С. Реформирование электроэнергетики / А. С. Тарасова, Е. В. Яковлева / Материалы Всероссийского Форума студентов, аспирантов и молодых ученых «Наука и инновации в технических университетах». – СПб.: Изд-во Политехн. ун-та. 2007. 0,4 п.л.
10. Тарасова А. С. Финансовая устойчивость оптовой генерирующей компании / 23-я Всероссийская научная конференция «Реформы в России и проблемы управления». Гос. ун-т управления. – Москва. 2008. 0,2 п.л.

16 ~

11. Тарасова А. С. Оптимизация движения финансовых потоков оптовых генерирующих компаний с целью обеспечения их инвестиционной привлекательности / Всероссийский научный семинар «Реформы в России и проблемы управления». Гос. ун-т управления. – Москва. 2008. 0,4 п.л.
12. Тарасова А. С. Инвестиционная политика энергокомпаний / Межвузовский сборник научных трудов. – Иваново. 2008. 0,18 п.л.
13. Тарасова, А.С. Основы формирования стратегической финансово-экономической политики оптовых генерирующих компаний РФ / Материалы Всероссийской научно-практической конференции «Разработка и управление социально-экономическими инновациями». Иван. гос. химико-технолог. ун-т. – Иваново. 2008. 272 с. 0,32 п.л.